

### РЕЗУЛЬТАТЫ НЕОДНОЗНАЧНЫЕ, НО ОБЛИГАЦИИ ВЫГЛЯДЯТ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНО

#### Отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО

**Первая отчетность после размещения.** На днях Связной Банк представил первые финансовые результаты после размещения дебютных облигаций – отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО. Результаты банка неоднозначны. С одной стороны, неплохие темпы роста кредитного портфеля и чистая прибыль выше, чем ожидалось. С другой – по-прежнему довольно низкое качество активов: рост объема выданных кредитов не привел к снижению доли просроченной задолженности.

#### Темпы роста кредитного портфеля все еще выше рыночных...

Аудированные результаты не сильно отличаются от предварительных, опубликованных банком перед размещением облигаций. Так, за отчетное полугодие активы банка выросли на 45% до 55,4 млрд руб. Основным двигателем роста остается кредитный портфель, увеличившийся на 74% с уровня предыдущего полугодия до 36,3 млрд руб. Розничное кредитование за отчетный период практически удвоилось – его объем достиг 29,6 млрд руб. Корпоративный кредитный портфель демонстрирует значительно более скромные темпы, он увеличился на 11% с начала года до 6,1 млрд руб. После отчетной даты рост бизнеса Связного согласно 101-й форме ЦБ РФ существенно замедлился, за июль–август совокупный кредитный портфель увеличился лишь на 7% до примерно 38 млрд руб. Однако и эти темпы выше средних по отрасли, и планы банка довести в 2012 г. суммарный объем кредитов до 42 млрд руб. вполне могут быть перевыполнены, учитывая традиционно высокие продажи в последнем квартале года.

**...но качество активов оставляет желать лучшего.** Существенного улучшения ситуации с качеством активов за отчетный период не произошло: объем кредитов, просроченных более чем на 30 дней, увеличился на 78% (то есть примерно так же, как кредитный портфель) до 4,8 млрд руб., а их доля осталась на уровне 13%. Кредиты, просроченные более чем на 180 дней, выросли еще сильнее: с 0,7 млрд руб. на конец 2011 г. до 2,5 млрд руб. на конец июня 2012 г. Все это может свидетельствовать о том, что старые проблемные кредиты остаются неурегулированными и, наряду с этим, появляется немало новых плохих долгов. Резервы на покрытие потерь по ссудам выросли за отчетное полугодие на 46% до 3,9 млрд руб., а их доля сократилась до 11% с 13% на конец 2012 г., чего достаточно для покрытия лишь тех проблемных кредитов, которые просрочены более чем на 180 дней.

**Комфортный уровень ликвидности.** Объем ликвидных активов вполне приемлем (39% от активов), учитывая специфику розничного банка и высокую долю депозитов до востребования в пассивах. Как мы уже отмечали в обзоре, посвященном размещению дебютного выпуска облигаций, на отчетную дату изменилась структура ликвидных активов: неработающие остатки на счетах упали до 6,1 млрд руб., а финансовые активы выросли почти вдвое до 11,2 млрд руб. Тем не менее остается некоторая диспропорция между срокам погашения активов и пассивов – на горизонте до одного месяца из-за преобладания счетов до востребования объем обязательств немного выше объема активов.

#### Обращающиеся выпуски

(Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
СвязнойБ-01	2000 R	14,25	14 авг 13	14,66

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые финансовые показатели

Связной Банк по МСФО, млрд руб.

	2010	1 п/г 11	2011	1 п/г 12
Денежная позиция	3,3		11,5	6,1
Кредитный портфель	4,6		20,8	36,3
РВПС	0,8		2,7	3,9
Просроченная задолженность*	0,2		2,7	4,8
Задолженность банков	0,3		1,3	4,0
Финансовые активы	4,7		5,9	11,2
Активы	12,5		38,1	55,4
Средства клиентов	8,8		32,1	49,2
Долговые ценные бумаги	0,1		1,0	0,2
Средства ЦБ РФ	0,4		1,2	1,2
Средства банков	0,3		0,0	0,0
Собственный капитал	2,6		3,3	4,4
Чистый процентный доход	0,3	0,5	2,5	4,1
Отчисления на РВПС	0,6	(0,9)	(1,9)	(1,3)
Комиссионный доход	0,0	(0,9)	(1,7)	(0,3)
Операционная прибыль	1,1	(1,2)	(1,1)	2,6
Операционные расходы	(1,0)	(1,1)	(3,1)	(2,4)
Чистая прибыль	0,1	(2,2)	(4,0)	0,3
Чистая процентная маржа	3,1		13,3	20,6
Доходность средних активов	0,8			1,1
Доходность капитала	3,3			11,7
Затраты / доходы	1,9		3,8	0,6
Чист. Кред. / Деп.	0,4		0,6	0,7
Ликв. / Сов. активы	66,7		50,0	39,3
РВПС, % Кред. Портф.	18,1		12,8	10,7
Просроченная задолж-сть*, %	5,3		13,1	13,3
Капитал/Активы 1-й уров., %	21,0		8,6	7,9

\* Просроченная более чем на 30 дней

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Результаты неоднозначные, но облигации выглядят привлекательно

**База фондирования остается короткой, а капитализация – низкой.** В базе фондирования по итогам отчетного полугодия заметных изменений не произошло – основным источником финансирования с долей в балансе около 88% по-прежнему являются средства клиентов. При этом доля депозитов до востребования составила 61% от средств клиентов, что, учитывая более высокие темпы вывода таких вкладов, указывает на риски, связанные со структурой пассивов. Нет заметных улучшений и в части капитализации: отношение Капитал/Активы снизилось несущественно – с 9% в 2011 г. до 8% на конец июня 2012 г. Правда, теперь банк получает положительную чистую прибыль, которую сможет направлять на повышение достаточности капитала. Кроме того, недавно было объявлено о возможности продажи миноритарного пакета акций, что также может увеличить капитализацию. Наконец, ослабить давление на капитал поможет замедление роста активов во 2 п/г 2012 г. Но если высокие темпы роста кредитов сохранятся, вопрос с капитализацией в ближайшем будущем непременно возникнет вновь.

**Первая положительная чистая прибыль.** Приятным сюрпризом стала неожиданно большая чистая прибыль, составившая в 1 п/г 2012 г. 0,3 млрд руб., в то время как банк ориентировался лишь на 0,01 млрд руб. Теперь прогноз менеджмента по чистой прибыли на 2012 г. в размере 2 млрд руб. уже не выглядит таким недостижимым. Показатели операционной эффективности пока хуже, чем у других банков, и достаточно волатильны, что, впрочем, неудивительно, учитывая ранний этап развития Связного. Так, чистая процентная маржа по итогам полугодия достигла 21% по сравнению с 13% в 2011 г. Поддержку прибыльности оказало замедление роста отчислений в резервы, а также падение чистых комиссионных расходов практически на 70% год к году до 0,3 млрд руб. в результате снижения агентских отчислений сети магазинов «Связной» за продажу банковских продуктов. Следует, однако, отметить, что агентские отчисления остаются волатильной статьей и их уровень может вновь вырасти при изменении договоренностей между сторонами. С другой стороны, более чем в два раза – до 2,5 млрд руб. – увеличились операционных расходы. Как следствие, ROAA и ROE банка достаточно низкие, около 1% и 12% соответственно. Но по итогам года мы ожидаем их существенного роста.

**Дебютные облигации выглядят привлекательно.** Отчетность банка свидетельствует о его способности монетизировать рост кредитного портфеля и генерировать чистую прибыль. Мы ожидаем, что по итогам 2012 г. банк сможет показать вполне достойную рентабельность. В то же время остаются серьезные вопросы по качеству кредитного портфеля. Дебютный выпуск облигаций торгуется с начала сентября, и в последние дни его доходность к оферте находилась около 14,6%, практически на уровне ТКС-Банк БО-02, что предполагает премию к остальным выпускам ТКС Банка в размере примерно 50 б.п. Учитывая в целом неплохие финансовые показатели Связного банка и весьма привлекательную доходность его облигаций, последние можно рекомендовать инвесторам, готовым покупать третий эшелон.

Предыдущие публикации по теме:

24 июля 2012 г. Связной Банк – Амбициозный новичок на долговом рынке. Дебютное размещение трехлетнего выпуска

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/120724\\_FI\\_SvyaznoyBank\\_Placement.pdf?docid=13309&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/120724_FI_SvyaznoyBank_Placement.pdf?docid=13309&lang=ru)



## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

#### Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012